

# 圆通速递 (600233.SH) 快递行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 38.03元

## 战略布局唯快不破, 定增85亿加码主业

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	165.00
总市值(百万元)	6,274.95
年内股价最高最低(元)	38.03/14.89
沪深300指数	3528.95
上证指数	3243.84



### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.037	0.044	0.533	0.744	0.987
每股净资产(元)	6.31	6.48	21.18	28.22	32.44
每股经营性现金流(元)	0.35	0.62	4.45	4.49	6.05
市盈率(倍)	303.98	568.88	71.29	51.10	38.53
行业优化市盈率(倍)	28.34	56.27	47.78	47.78	47.78
净利润增长率(%)	-80.76%	19.90%	20549.41%	39.49%	32.64%
净资产收益率(%)	0.58%	0.68%	19.07%	11.40%	13.15%
总股本(百万股)	165.00	165.00	2,821.23	2,821.23	2,821.23

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

圆通速递于12月2日发布公告: (1) 关于终止重大资产重组暨复牌公告。公司股票于2016年12月5日复牌。(2) 非公开发行A股股票预案。公司拟以不低于30.81元向特定对象非公开发行股票不超过2.8亿股, 募集资金总额不超过85亿元。此次募集资金将用于多功能转运及仓储一体化建设项目、转运中心信息化及自动化升级项目、航空运能提升项目、城市高频配送网络建设项目和终端服务网点建设项目。(3) 第一期限限制性股票激励计划(预案)。(4) 关于控股股东拟非公开发行可交换公司债券的公告。(5) 关于全资子公司收购浙江港宇实业有限公司100%股权暨关联交易的公告。

### 相关报告

- 《业绩有望超预期, 毛利率稳步回升-圆通速递公司点评》, 2016.10.26
- 《圆通借壳获证监会核准批复, 成就民营快递第一股-大杨创世公司点...》, 2016.9.14
- 《圆通借壳方案过会, 艾迪西与中海股份有望估值修复-大杨创世公司...》, 2016.8.1
- 《具有比价优势, 市值成长空间更大-大杨创世公司点评》, 2016.7.8
- 《圆通速递借壳预案公布, 阿里系持股近18%-大杨创世公司研究》, 2016.4.27

### 经营分析

- 定增85亿元, 打造综合物流服务商:** 这是圆通速递自今年9月成功借壳上市募集配套资金23亿以来, 再次公告定增预案, 同时发布公告非公开发行5亿可交换公司债券。圆通速递自上市以来公告融资规模达到113亿元, 根据公告信息, 融资金额将用于主要3个方面: (1) 完善现有快递业务配送能力, 公司两次募集资金均着重于公司运能网络的提升, 如打造航空机队、配送网络及终端网点的建设。(2) 致力于公司提升公司信息化及智能化程度, 最终提升整体网络运营效率。(3) 提升综合物流服务能力。此次定增方案公司新增多功能转运及仓储一体化建设项目, 表明公司在提供快递服务之外致力于结合公司完善的物流网络及丰富的上下游资源, 为客户提供一站式物流解决方案。同时提供多元化附加值更高的产品, 如冷链等。从定增方案来看公司所募集资金均用于现有快递物流主业的提升及扩展, 表明公司在上市后借资本市场预快速扩大业务规模及提升服务质量的信心与决心。
- 实施股权激励, 彰显公司发展信心:** 公司公告第一期限限制性股票激励计划, 本激励计划拟向激励对象授予281.20万股公司限制性股票, 首次限制性股票的授予价格为19.1元/股, 本期激励计划激励对象包括公司核心业务人员、技术人员及骨干员工, 首次授予人数为194人。此次股权激励计划的解锁条件共分为2个阶段: 主要对公司未来两年的净利润相较于2015年的增长率做出要求。根据考核条件公司2017年净利润要达到14.34亿元或2018年达到21.51亿元, 年复合增长率约为44%。而解锁条件比在借壳上市时承诺的2017-2018年净利润完成13.3及15.6亿元要求更高, 彰显公司对于未来业绩实现高增长的信心。同时激励计划也在个人层面实施解锁要

沙沫

联系人  
(8621)60230253  
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号: S1130516010003  
(8610)66216815  
subaoliang@gjzq.com.cn

求，可充分调动员工积极性，达到有效约束效果。

- **快速推进战略布局，打造“中国人的快递”：**圆通速递自借壳上市开始，就体现出其高效高执行力的特点。从提交预案到借壳方案被证监会批准，只用了 3 个月时间，成功成为国内快递行业中第一个完成所有上市流程的公司。上市后公司也不断积极推进战略布局，聘任原外运发展副总经理郝文宁，拟布局海外业务；拟收购优质物流公司，虽然重大资产重组被终止，但是也体现了公司预通过兼并重组提升整体竞争力的意向。公司凭借其快速的业务拓展及提升能力，有效的员工激励及高执行能力，在未来新一轮的快递企业竞争中将占有先发优势，最终脱颖而出。

#### **盈利调整**

- 我们考虑定增对财务状况的影响，调整盈利预测，预计 2016-18 年 EPS 分别为 0.53/0.74/0.99 元/股。

#### **投资建议**

- 圆通速递今年业绩有望超预期。圆通作为行业龙头，高效推进战略布局。定增扩大原有业务规模及提升服务质量，股权激励计划彰显公司发展信心，公司极有可能在下轮竞争中脱颖而出。给与“买入”评级。



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-27	增持	17.71	20.00~22.00
2	2016-07-08	买入	20.67	N/A
3	2016-08-01	买入	21.94	24.00~26.00
4	2016-09-14	买入	22.10	N/A
5	2016-10-26	买入	33.59	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD